

如何看待本次降准低于预期？

——降准点评

宏观快评 | 2022年4月16日

研究部

杨一凡

yfyang@cebm.com.cn

边泉水

qsbian@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

www.caixininsight.com

报告摘要

- **事件：**4月15日中国人民银行开展了1500亿元中期借贷便利操作和100亿元公开市场逆回购操作，中标利率均未变。另外，下调金融机构存款准备金率0.25个百分点。为加大对小微企业和“三农”的支持力度，对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于5%的农商行，在下调存款准备金率0.25个百分点的基础上，再额外多降0.25个百分点，本次降准共计释放长期资金约5300亿元。
- **本次降准目的为何？缓解企业成本压力的同时稳定市场信心。**首先，3月经济数据在本轮疫情冲击下有明显回落的迹象，包括本月PMI跌至荣枯线以下和进口增速转负，均说明内需疲软加剧。另外，3月金融数据中宽信用的主要驱动力还是票据和短贷，居民和企业中长期贷款并未明显改善，所以本次降准不仅能够缓解中小企业融资压力，也能够对宽信用形成持续的推动。**其次**，3月降息降准的落空导致部分市场开始怀疑“稳增长”的力度和可持续性，本月的降准能够缓解市场担忧，起到稳定市场预期的作用。
- **那为何力度低于预期？外部制约为主。从流动性来看**，当前比较充裕，DR007处于较低的水平，降准50bp的性价比不高。**从外部影响来看**，上半年美联储加息缩表节奏较快，10年名义中美利差已经陷入负值，虽然我国外部韧性（国际收支和汇率）较强，但是也出现了边际下行的趋势，中美利差制约我国货币政策空间。**从物价水平来看**，在需求疲软的背景下，俄乌冲突不确定性尚存，大宗商品价格的波动较大，叠加去年低基数效应，我国CPI进入上行趋势，保持物价稳定的重要性提升。
- **后续政策如何演绎？财政配合货币，亦制约货币。**首先，总量货币政策逐步见底但空间仍存。疫情扰动下，基本面复苏尚需时间，本次降准低于预期不排除是为后续货币政策留下空间。**其次**，结构性政策定会加码。“稳增长”决心不改，再贷款、再贴现以及普惠小微贷款支持工具落地可期，纾解重点领域和行业融资困局。**第三**，后续关注地产和消费相关刺激政策。目前地产政策力度有限，还是集中在保交房，短期难以扭转企业和投资者信心；疫情发酵不仅对居民收入端形成冲击，也导致消费意愿降低，仅靠货币政策宽松对消费提振的效果甚微。**第四**，财政发力效果决定货币政策宽松程度。金融机构上缴利润后，若财政撬动作用显著，信用的供给发力逐步传导至需求端，那么货币政策进一步发力的必要性下降。
- **资产价格将会有何变化？债市在宽货币和宽信用中博弈。**降准低于预期，短期债市回调压力上升，但是中长期来看，债市的核心利空因素还是取决于宽信用何时企稳。**A股仍处于磨底期。**A股的风险偏好并未出现大幅好转，在此基础上，国内基本面、政策、外部俄乌冲突、美债收益率快速上行对其情绪端的扰动较大。**人民币汇率贬值压力加剧但有限。**一方面短期我国经常项目账户的结售汇需求较强，另一方面，中美短端实际利差依然处于高位，中美经济基本面差对人民币形成支撑。



免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。

本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

上海

地址：上海市浦东新区花园石桥路66号东亚银行大厦7楼702室。邮编：200120

北京

地址：北京市西城区宣外大街28号富卓大厦A座307室。邮编：100052

纽约

Address: 110 Wall St., New York, NY 10005, United States

业务咨询: sales.list@cebm.com.cn